

# 호텔신라 (008770)

## 1Q21 Re: 어닝서프라이즈는 그냥 덤

### 1분기 영업이익 266억원 어닝서프라이즈

1분기 연결 영업이익은 266억원(YoY +934억원)으로 어닝서프라이즈를 기록했다. 시내면세점 영업이익률이 6%(추정)까지 상승했고, 인천공항점 임차료 부담 완화로 흑자전환했으며, 특허수수료 50% 감면 효과(+50억원)도 일회성으로 있었다. 인천공항 임차료는 T2에서만 발생하고 있으며, 리스회계가 아닌 매출 효율제로 반영하고 있다. 시내점은 전분기 대비 일매출 규모가 10% 이상 감소했지만, 2월 설연휴와 밀어내기식 경쟁 자제 때문이다. 덕분에 수익성이 좋았다. 시내면세점 영업이익은 330억원 수준까지 증가한 것으로 추정한다. 해외면세점 영업이익 규모는 4분기와 큰 변화 없으며, 호텔/레저 부문은 고정비 효율화로 영업손실 폭이 전분기 대비 30억원 정도 줄어들었다.

### 글로벌 여행 재개 가능성 상승+높은 실적 가시성

1분기 매출 저하로 소싱 능력을 걱정할 필요는 없다. 3월 이후 매출은 월별로 가파른 증가세에 있다. 2분기 면세점 매출은 전년 동기대비 63% 증가할 것으로 예상된다. 연간 예상 영업이익은 1,350억원으로 애초 추정치(300억원) 대비 크게 늘었다. 시내점 수익성 개선 기조와 인천공항점 회계방식 변경 때문이다. 글로벌 여행이 재개될 경우 호텔신라의 실적 개선폭과 가시성은 대단히 높다. 2021년은 물론 22년 실적까지 미리 당겨서 주가에 선반영할 수 있다. 글로벌 여행 재개 전망은 긍정적이다. i) 2020년에는 인천공항 임차료 부담이 완화되면서 수익성이 크게 개선되고, ii) 2021~22년에는 글로벌 여행이 재개되면서, 매출 및 이익 규모가 큰 폭 증가할 수 있다. 특히, 사드보복조치 소멸로 중국 인바운드 개별 여행객 비중이 상승할 경우, 마케팅비 축소에 따른 시내면세점 수익성 개선을 기대할 수 있다. 중국 정부의 파이공 규제 불확실성에서 벗어날 수 있기 때문에 밸류에이션 상승까지 기대할 수 있다.

### 목표주가 10.4→12만원, 투자 의견 '매수' 유지

12만원은 2023년에 적정 PER 20배를 적용한 주가를 현재 가치로 할인한 수치다. 2022년 영업이익은 2,905억원, 2023년 영업이익은 3,841억원 수준까지 증가할 것으로 추정한다. 국내에서도 백신 접종률은 상승하고 있고, 미국에서는 성인 50% 접종률을 보이면서 디즈니랜드를 개장했다. 정부는 5월 5일부터 백신 접종 완료자는 2주간의 '자가격리 의무'가 면제된다고 밝혔다. 글로벌 여행 재개 가능성이 높아지고 있다. 실적까지 어닝서프라이즈 나오면서 공항임차료 할인 효과를 분명히 보였다. 투자심리 개선에 긍정적이다. 지속적인 비중확대 전략이 바람직하다.

### Earnings Review

**BUY**

TP(12M): 120,000원(상향) | CP(4월 30일): 86,500원

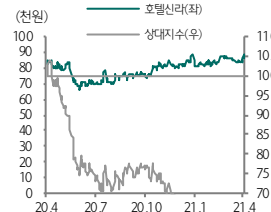
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,147.86
52주 최고/최저(원)	88,600/66,000
시가총액(십억원)	3,395.0
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	39,248.1
60일 평균 거래량(천주)	606.4
60일 평균 거래대금(십억원)	51.7
21년 배당금(예상, 원)	200
21년 배당수익률(예상, %)	0.23
외국인지분율(%)	18.67
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 5인	17.34
국민연금공단	8.63
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.1) 16.6 1.5
상대	(2.6) (16.0) (37.2)

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	3,740.3	4,902.4
영업이익(십억원)	73.1	229.3
순이익(십억원)	17.0	131.9
EPS(원)	537	3,357
BPS(원)	16,817	20,388

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	5,717.3	3,188.1	3,475.9	4,561.3	5,464.1
영업이익	십억원	295.9	(185.3)	134.8	290.5	384.1
세전이익	십억원	225.6	(360.7)	96.4	258.6	358.0
순이익	십억원	169.7	(283.4)	72.3	194.0	268.6
EPS	원	4,243	(7,085)	1,808	4,850	6,715
증감율	%	53.84	적전	폭전	168.25	38.45
PER	배	21.40	(11.62)	47.84	17.84	12.88
PBR	배	3.55	4.52	4.36	3.53	2.79
EV/EBITDA	배	8.97	117.35	15.94	11.28	9.33
ROE	%	20.16	(36.74)	11.02	24.83	26.72
BPS	원	25,591	18,200	19,817	24,477	31,002
DPS	원	350	200	200	200	200



Analyst 박종대  
02-3771-8544  
forsword@hanafn.com

RA 서연정  
02-3771-7552  
hjs0214@hanafn.com

1분기 연결기준 매출은 YoY 23% 감소한 7,272억원, 영업이익 266억원 기록

표 1. 호텔신라 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020년	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2021년
매출	944	523	880	842	3,188	727	818	957	974	3,476
면세점	849	439	771	742	2,802	632	718	825	862	3,037
호텔/생활레저	95	84	109	100	386	95	100	133	112	439
영업이익	-67	-63	-20	-35	-185	27	26	38	44	135
면세점	-49	-47	-14	-17	-127	42	34	43	43	162
호텔/생활레저	-18	-16	-6	-19	-58	-15	-8	-5	1	-27
세전이익	-93	-82	-37	-150	-361	17	17	28	34	96
순이익	-74	-68	-28	-114	-283	13	12	21	26	72
영업이익률(%)	-7.1	-12.1	-2.3	-4.2	-5.8	3.7	3.2	4.0	4.5	3.9
세전이익률(%)	-9.8	-15.7	-4.2	-17.8	-11.3	2.3	2.0	3.0	3.5	2.8
순이익률(%)	-7.8	-13.0	-3.2	-13.5	-8.9	1.8	1.5	2.2	2.6	2.1
매출(YoY,%)	-29.7	-61.4	-40.4	-45.5	-44.2	-23.0	56.4	8.8	15.7	9.0
면세점	-30.7	-64.2	-42.4	-47.4	-46.1	-25.5	63.4	7.0	16.1	8.4
호텔/생활레저	-19.9	-34.8	-20.6	-25.2	-25.2	0.2	19.4	22.2	12.4	13.7
영업이익(YoY,%)	적전	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전
면세점	적전	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전
호텔/생활레저	적지	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	적지
세전이익(YoY,%)	적전	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적지
순이익(YoY,%)	적전	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적지

자료: 호텔신라, 하나금융투자

2021년 연결 매출 YoY 9% 증가한 3조 4,759억원 영업이익 YoY +3,200억원 증가한 1,348억원 추정

표 2. 호텔신라 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출	5,717	3,188	3,476	4,561	5,464
면세점	5,196	2,791	3,037	4,062	4,915
호텔/생활레저	516	386	439	499	549
영업이익	296	-185	135	290	384
면세점	267	-127	162	283	362
호텔/생활레저	29	-58	-27	8	22
세전이익	226	-361	96	259	358
순이익	169	-283	72	194	269
지배순이익	170	-283	72	194	269
적정시가총액	3,669	4,036	4,439	4,883	5,372
주식수(천주)	39,248	39,248	39,248	39,248	39,248
적정주가(원)	93,479	102,827	113,110	124,421	136,863
적정PER(배)	21.6	-14.2	61.4	25.2	20.0
EPS(원)	4,325	-7,221	1,842	4,943	6,843
영업이익률(%)	5.2	-5.8	3.9	6.4	7.0
매출 (YoY,%)	21.3	-44.2	9.0	31.2	19.8
영업이익 (YoY,%)	41.5	적전	흑전	115.4	32.2
순이익 (YoY,%)	53.9	적전	흑전	168.3	38.4

자료: 호텔신라, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	5,717.3	3,188.1	3,475.9	4,561.3	5,464.1
매출원가	3,300.7	2,092.7	2,269.7	2,962.6	3,529.9
매출총이익	2,416.6	1,095.4	1,206.2	1,598.7	1,934.2
판매비	2,120.8	1,280.7	1,071.3	1,308.1	1,550.2
영업이익	295.9	(185.3)	134.8	290.5	384.1
금융손익	(27.4)	(36.2)	(31.7)	(27.6)	(23.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(42.9)	(139.2)	(6.8)	(4.3)	(2.2)
세전이익	225.6	(360.7)	96.4	258.6	358.0
법인세	56.2	(77.3)	24.1	64.7	89.5
계속사업이익	169.4	(283.3)	72.3	194.0	268.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	169.4	(283.3)	72.3	194.0	268.5
비지배주주지분 손이익	(0.3)	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.1)
지배주주순이익	169.7	(283.4)	72.3	194.0	268.6
지배주주지분포괄이익	168.0	(282.4)	72.3	194.0	268.6
NOPAT	222.2	(145.6)	101.1	217.9	288.1
EBITDA	515.1	38.6	284.7	390.9	451.4
성장성(%)					
매출액증가율	21.29	(44.24)	9.03	31.23	19.79
NOPAT증가율	41.62	적전	흑전	115.53	32.22
EBITDA증가율	81.57	(92.51)	637.56	37.30	15.48
영업이익증가율	41.51	적전	흑전	115.50	32.22
(지배주주)순이익증가율	53.85	적전	흑전	168.33	38.45
EPS증가율	53.84	적전	흑전	168.25	38.45
수익성(%)					
매출총이익률	42.27	34.36	34.70	35.05	35.40
EBITDA이익률	9.01	1.21	8.19	8.57	8.26
영업이익률	5.18	(5.81)	3.88	6.37	7.03
계속사업이익률	2.96	(8.89)	2.08	4.25	4.91

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,243	(7,085)	1,808	4,850	6,715
BPS	25,591	18,200	19,817	24,477	31,002
CFPS	12,764	1,327	7,097	9,865	11,470
EBITDAPS	12,878	966	7,118	9,773	11,286
SPS	142,933	79,702	86,898	114,032	136,603
DPS	350	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	21.40	(11.62)	47.84	17.84	12.88
PBR	3.55	4.52	4.36	3.53	2.79
PCFR	7.11	62.02	12.19	8.77	7.54
EV/EBITDA	8.97	117.35	15.94	11.28	9.33
PSR	0.64	1.03	1.00	0.76	0.63
재무비율(%)					
ROE	20.16	(36.74)	11.02	24.83	26.72
ROA	5.82	(8.83)	2.44	5.99	7.30
ROIC	14.13	(8.09)	6.71	15.12	19.95
부채비율	283.59	363.79	338.91	294.32	244.39
순부채비율	110.68	199.35	155.53	107.64	65.55
이자보상배율(배)	7.47	(4.24)	3.01	6.43	8.39

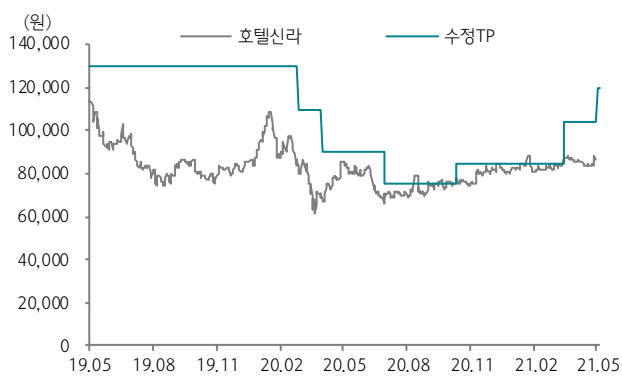
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,716.1	1,164.0	1,413.3	1,831.3	2,268.7
금융자산	543.7	387.6	566.9	720.6	938.2
현금성자산	508.3	240.2	406.1	509.7	685.5
매출채권	123.6	28.6	31.1	40.9	49.0
재고자산	849.4	620.2	676.2	887.3	1,063.0
기타유동자산	199.4	127.6	139.1	182.5	218.5
비유동자산	1,811.2	1,729.9	1,609.2	1,619.0	1,643.3
투자자산	256.7	324.5	353.8	464.0	555.7
금융자산	209.2	229.7	250.4	328.3	393.2
유형자산	674.5	624.8	488.8	398.7	339.0
무형자산	56.1	54.0	40.1	29.8	22.2
기타비유동자산	823.9	726.6	726.5	726.5	726.4
자산총계	3,527.3	2,893.8	3,022.5	3,450.3	3,912.0
유동부채	1,438.1	775.3	837.0	1,070.0	1,263.8
금융부채	418.8	161.6	168.1	192.5	212.9
매입채무	433.3	137.9	150.4	197.3	236.4
기타유동부채	586.0	475.8	518.5	680.2	814.5
비유동부채	1,169.7	1,494.6	1,496.9	1,505.3	1,512.3
금융부채	1,142.7	1,469.9	1,469.9	1,469.9	1,469.9
기타비유동부채	27.0	24.7	27.0	35.4	42.4
부채총계	2,607.7	2,269.9	2,333.9	2,575.3	2,776.1
지배주주지분	919.1	623.6	688.2	874.6	1,135.6
자본금	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	196.6	196.6	196.6	196.6	196.6
자본조정	(104.5)	(104.5)	(104.5)	(104.5)	(104.5)
기타포괄이익누계액	0.1	(10.4)	(10.4)	(10.4)	(10.4)
이익잉여금	627.0	341.8	406.5	592.9	853.9
비지배주주지분	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
자본총계	919.5	624.0	688.6	875.0	1,135.9
순금융부채	1,017.8	1,243.8	1,071.1	941.8	744.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	403.7	(51.7)	244.5	255.0	311.3
당기순이익	169.4	(283.3)	72.3	194.0	268.5
조정	28	29	19	15	11
감가상각비	219.3	223.9	149.9	100.4	67.4
외환거래손익	(3.3)	4.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	4.2	22.9	0.0	0.0	0.0
기타	(192.2)	(222.2)	(130.9)	(85.4)	(56.4)
영업활동 자산부채 변동	(43.5)	(62.6)	(22.4)	(84.5)	(70.3)
투자활동 현금흐름	(92.6)	(260.2)	(42.5)	(160.4)	(133.4)
투자자산감소(증가)	(3.9)	(67.8)	(29.2)	(110.2)	(91.7)
자본증가(감소)	(65.5)	(46.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(23.2)	(146.3)	(13.3)	(50.2)	(41.7)
재무활동 현금흐름	(87.2)	47.8	(45.8)	(28.3)	(33.0)
금융부채증가(감소)	902.6	65.8	6.5	24.5	20.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(976.5)	(4.7)	(44.7)	(45.2)	(45.8)
배당지급	(13.3)	(13.3)	(7.6)	(7.6)	(7.6)
현금의 증감	226.4	(264.1)	161.9	103.5	175.8
Unlevered CFO	510.5	53.1	283.9	394.6	458.8
Free Cash Flow	337.9	(99.4)	244.5	255.0	311.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

호텔신라



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.3	BUY	120,000		
21.3.17	BUY	104,000	-17.59%	-14.81%
20.10.13	Neutral	85,000	-4.27%	4.12%
20.7.1	Neutral	75,000	-3.11%	5.20%
20.4.1	BUY	90,000	-14.19%	-5.33%
20.2.27	BUY	110,000	-31.81%	-21.18%
19.8.21	1년 경과		-	-
18.8.21	BUY	130,000	-32.08%	-11.54%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.68%	5.32%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 04월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2021년 5월 3일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.